

AC 13 34

La oferta y el patrón monetarios. Autora María Victoria Olmedo Tobal. Fecha de emisión 23 de enero de 1981.

Para estudiar la oferta monetaria hay que partir del concepto previo de sistema monetario. Definimos el sistema monetario de un país como el conjunto de sus instituciones que tienen capacidad para crear dinero. En la actualidad la delimitación estadística del dinero comprenden en los billetes y monedas, moneda metálica de pleno contenido cuando circule y moneda fraccionaria que constituyen el dinero legal y el dinero bancario constituido por los depósitos a la vista mantenidos por el público en los bancos.

Según esta demarcación de lo que es dinero en una economía, las instituciones en condiciones de crearlo y que por tanto forman el sistema monetario son el gobierno, representado por el tesoro, que acuña moneda metálica, el banco central que crea billetes y depósitos inmediatamente convertibles en dinero legal y los bancos comerciales que generan depósitos a la vista. Ahora bien, dado que en las modernas economías ya no suele circular moneda metálica de pleno contenido y que la moneda fraccionaria es una parte muy pequeña del volumen total de dinero legal y el tesoro la pone en circulación a través del banco central, consideraremos la moneda metálica como si fuera generada directamente por éste y al gobierno como un sector no monetario de la economía. En consecuencia, el sistema monetario queda constituido solamente por el banco central que tiene capacidad para generar dinero legal y por los bancos comerciales que pueden crear dinero bancario en forma de depósitos a la vista movilizables mediante cheques.

Definido el sistema monetario, vamos a analizar el proceso de creación y destrucción del dinero. El dinero se genera básicamente como consecuencia de la adquisición por el sistema monetario de activos sobre los sectores no monetarios de la economía. De forma simplificada, estos sectores son tres.

El sector público, gobierno, el sector privado, economías domésticas y empresas, incluidos los intermediarios financieros no bancarios y el sector exterior, resto del mundo. El banco central crea dinero legal en forma de billetes cuando, por ejemplo, aumenta la reserva de divisas extranjeras del país, activos sobre el sector exterior, o bien cuando concede un préstamo al gobierno o adquiere títulos de la deuda pública, activos sobre el sector público, etc. Como contrapartida de estos activos, se generan por el mismo importe billetes que aparecen en el balance del banco central como un pasivo del mismo.

De forma inversa, la reducción de sus activos por el banco central, como puede ser la venta de valores públicos, se traducirá en una reducción de sus pasivos monetarios. El dinero aparece, pues, como un pasivo de las instituciones monetarias, resultante del proceso de monetización de activos adquiridos por éstas, y se destruye como resultado de la reducción de activos en su poder. La creación y destrucción del dinero bancario tiene lugar de forma análoga.

Los bancos comerciales generan sus depósitos, que aparecen como pasivos de sus balances, contra la adquisición de activos rentables, concesión de créditos, descuento de letras, etc., y contra las entregas de dinero que les confían sus clientes. Cualquiera de estas operaciones se reflejará en los balances bancarios como un incremento del activo y del pasivo por idéntico importe. En el activo se anotará el valor del activo rentable adquirido o la entrada de dinero, y en el pasivo se registrará el depósito generado por el mismo importe.

El dinero bancario juega un papel de creciente importancia en la instrumentación de las transacciones de una economía a medida que ésta se desarrolla. A diferencia del dinero legal, no se acepta en virtud de una imposición estatal, sino porque el público tiene plena confianza en que los bancos podrán hacer frente a las exigencias de dinero legal de los depositantes. La política de los bancos comerciales está dominada por la tensión entre los principios de rentabilidad y solvencia.

El deseo de lograr un máximo beneficio les impulsa a ampliar su adquisición de activos rentables y a incrementar, por tanto, sus depósitos. El deseo de mantener su solvencia les impone una estructuración de sus activos que asegure su liquidez, es decir, su posibilidad de atender las demandas de dinero legal de los titulares de sus depósitos. Los bancos comerciales, al decidir, pues, su política de adquisición de activos rentables y de expansión de los depósitos, habrán de prestar una gran atención al volumen absoluto y relativo de su encaje.

El encaje bancario constituye el extremo plenamente líquido de la gama de activos detentados por los bancos comerciales y está formado por el dinero legal, moneda metálica y billetes, que los bancos retienen en sus cajas y por los depósitos que mantienen en el banco central, que pueden ser convertidos en dinero legal en cualquier momento. El encaje es un activo estéril, no rentable, que los bancos se ven obligados a mantener para hacer frente a los desfases normales entre sus corrientes de ingresos y pagos y poder atender las exigencias de dinero legal a requerimiento de sus depositantes. Como resumen de todo lo expuesto, podemos clasificar los pasivos monetarios de un sistema en a. Pasivos monetarios de los bancos comerciales, que son los depósitos a la vista, es decir, el dinero bancario, y b. Pasivos monetarios del banco central, constituidos por el dinero legal, moneda metálica y billetes, en manos del público y en las cajas de los bancos comerciales.

Y por los depósitos mantenidos en el banco central por los bancos comerciales. Estos y el dinero legal en las cajas bancarias constituyen lo que hemos denominado encaje bancario. Esta clasificación nos permite definir la oferta monetaria como la cantidad de dinero legal en manos del público más los depósitos bancarios a la vista, o lo que es lo mismo, como la suma del dinero legal total más los depósitos bancarios a la vista, menos el dinero legal que los bancos comerciales retienen en sus cajas, constituyendo parte de su encaje.

La oferta monetaria es el extremo plenamente líquido de la compleja gama de activos en poder del público. Controlar el volumen y las alteraciones de la misma ha sido siempre preocupación del poder político, ya que éstas afectan de modo considerable a la liquidez del público, y como

consecuencia, a los flujos de demanda de la comunidad. Pero puesto que la parte cuantitativamente más importante de la oferta monetaria, es decir, los depósitos bancarios a la vista, son creados por instituciones que en la mayor parte del mundo occidental son privadas, o aunque estén nacionalizadas, parcial o totalmente, funcionan con arreglo a la lógica del sector privado, será necesario poder influir sobre este componente de alguna manera.

Ello puede hacerse por la relación existente entre los pasivos monetarios de los bancos comerciales y su contrapartida parcial de encaje bancario. Sin embargo, todo el sistema de medios de pago descansa sobre los pasivos monetarios del banco central, dinero legal y depósitos mantenidos en el banco central por los bancos comerciales, y estos pasivos pueden ser alterados por las decisiones del banco central en sus operaciones activas. De esta forma, es posible controlar directamente una parte de la oferta monetaria, dinero legal en manos del público, e indirectamente el volumen de depósitos bancarios a través del encaje mantenido por los bancos.

Sin embargo, el público ha visto con tradicional desconfianza esa acumulación de posibilidades de control monetario en manos del gobierno. Le ha preocupado siempre lo que había detrás de su dinero. Siempre ha deseado un dinero sólidamente respaldado.

No cabe duda de que la mejor satisfacción de estas aspiraciones se lograba mediante una circulación constituida por monedas de pleno contenido, cuyo respaldo era su propio contenido metálico. Este era el caso de los patrones metálicos en situaciones en que las monedas de pleno contenido constituían la base fundamental de la circulación monetaria. Si el poder político define la unidad de cuenta como igual a cierto peso de oro, de ley definida, y la circulación está constituida básicamente por monedas de oro de pleno contenido, estamos en presencia de un patrón monometálico de oro acuñado.

Para asegurar que el valor de las monedas como dinero sea igual al valor como metal, es necesario que exista libertad de acuñación. Si el valor de la moneda como metal superase su valor como dinero, el público encontraría ventajoso fundir las monedas, con lo cual aumentaría la oferta de oro en el mercado, descendería el volumen de monedas en circulación, y tendería a restaurarse la igualdad entre ambos valores. Si, por el contrario, el valor de las monedas como dinero se situase por encima de su valor como metal, el público llevaría oro a las casas de acuñación, aumentaría la circulación de monedas, descendería la oferta de metal en el mercado, y se restablecería el equilibrio entre ambos valores.

Si las autoridades deciden mantener una circulación metálica básica compuesta por monedas de oro y de plata de pleno contenido, y definen la unidad de cuenta simultáneamente en términos de unos pesos y leyes de ambos metales, estamos en presencia de un patrón bimetálico de oro y plata. En tal caso, la relación legal entre los dos metales, determinada por la doble definición metálica de la unidad de cuenta, tenderá a coincidir con la relación entre sus valores como mercancías, adaptándose la composición de la circulación metálica de modo que se mantenga dicha coincidencia. Cuando los billetes de banco adquirieron una importancia

considerable como dinero legal en el siglo XIX, cundió un natural recelo, fomentado además por un ideario liberal, que veía con desconfianza cualquier intromisión del Estado en el libre juego del mecanismo económico.

Había que regular su emisión, y la regulación de la cantidad de dinero implicaba un serio riesgo de injerencia gubernamental en la vida económica. La aspiración general era la de asegurar el dinero signo en términos de un patrón objetivo, y basar la emisión en mecanismos automáticos sustraídos a la acción del gobierno. Tales son los objetivos perseguidos con la adopción de patrones metálicos automáticos en los diversos países a lo largo del siglo pasado, y en los primeros años del actual, en los que la unidad de cuenta se definía en términos de cierto peso de oro de ley determinada, y el público podía convertir a voluntad los billetes de banco en oro, según la relación legal establecida.

El dinero en manos del público estaba constituido por monedas de pleno contenido, billetes bancarios, dinero signo legal, convertibles en oro, y por dinero bancario, convertible en dinero legal. Como tanto los bancos comerciales como el Banco Central sólo necesitaban mantener unas reservas que fuesen una fracción de los volúmenes de dinero que generaban para asegurar la convertibilidad, el volumen total de dinero en manos del público era un múltiplo de la base metálica del sistema. La oferta monetaria variaba de acuerdo con las variaciones de la cantidad de oro, quedando por tanto fuera de la esfera de la acción discrecional del gobierno.

En un patrón metálico automático el gobierno adopta una posición pasiva, y el volumen total de los medios de pago varía en función de las variaciones de la base metálica del sistema. La autoridad monetaria es el Banco Central que actúa con independencia del gobierno y los objetivos de política económica consisten en asegurar la estabilidad del valor del dinero en términos de un patrón objetivo, normalmente el oro, y mantener así la estabilidad de los tipos de cambio de la Unidad Monetaria Nacional con las unidades monetarias de los demás países que hayan adoptado el mismo patrón metálico. Si bien un patrón metálico automático asegura estos objetivos, sin embargo, ni asegura la estabilidad del valor del dinero y del metal tomado como base en términos de los bienes y servicios de la economía, ni garantiza un nivel alto y estable de actividad económica.

Por eso, cuando a lo largo del presente siglo se convierten en objetivos políticos primordiales la estabilidad de los precios, el mantenimiento de un nivel alto y estable de actividad económica, y el logro de un elevado ritmo de desarrollo, se hace necesario un control activo del gobierno sobre la oferta monetaria. De esta manera, los patrones automáticos se vieron desplazados por un patrón dirigido. La consecución de estos objetivos supone una actuación sobre el volumen de demanda global de la economía, lo que exige una coordinación de las políticas monetaria y fiscal, regulando la oferta monetaria una y manejando los ingresos y gastos públicos en un sentido compensador la otra.

El sistema monetario típico que estudiamos corresponde pues a un país con patrón dirigido, en el que la autoridad monetaria reside en el gobierno, quien utilizará como instrumento

monetario básico al banco central, esté nacionalizado o no. El gobierno regulará el volumen de medios de pago en función de los objetivos de política económica perseguidos, y con independencia de los movimientos registrados en la reserva metálica del sistema. La oferta monetaria o cantidad de dinero en manos del público, según hemos definido, está constituida por el dinero bancario o depósitos a la vista, y el dinero legal, billetes de banco fundamentalmente.

Estos carecen de convertibilidad metálica y tienen así el carácter de dinero patrón, y las reservas metálicas en oro y divisas extranjeras se concentran en el banco central como fondo para hacer frente a los desfases entre los ingresos y pagos del país con el resto del mundo.